

## 震災後の資金需要は高まる

発表日：2011年4月21日（木）

～主要銀行貸出動向アンケート調査を踏まえて～

第一生命経済研究所 経済調査部  
担当 熊野英生 (Tel: 03-5221-5223)

震災直後の1か月を対象とした日銀の貸出アンケートでは、企業向けの資金需要DIがプラス（「増加」超）に跳ね上がった。リーマンショック後と同じような予備的動機とが背景である。今後の資金需要は、被災の広範囲の影響によるつなぎ資金ニーズや、復興投資の資金ニーズが高まると予想される。内閣府の試算をベースにすると、総固定資本額でみて官民併せて潜在的には25～40兆円の投資需要、また、それに近い資金需要が発生することになる。

### リーマンショック以来の動き

日本銀行が四半期ごとに実施している「主要銀行貸出動向アンケート」（4月調査）では、企業向けの資金需要判断DIが久方ぶりにプラスに跳ね上がった（図表1）。この調査は、回答期間が3月11日～4月12日とちょうど震災後の影響を織り込んでいる。

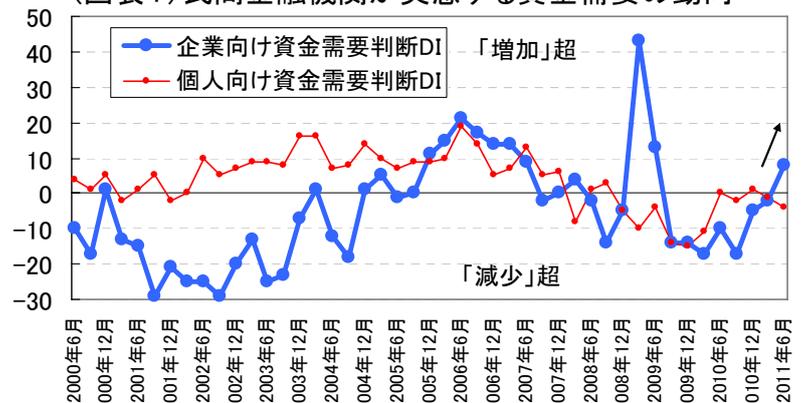
4月調査の資金需給判断DIは、前回1月調査（調査期間12月10日～1月12日）では、企業の資金需要に対する金融機関の実感が、「増加」＜「減少」の回答になっていて、ネットのDI（「増加」－「減少」の割合）が▲2のマイナス超だった。それが4月調査には、「やや増加」22%（前回6%）、「横ばい」72%（同84%）、「やや減少」6%（同10%）と、DIに換算すると、8のプラスになっている。

企業規模別にみると、大企業も中小企業も同様に、資金需要が高まっている様子がわかる（図表2）。

企業の資金需要が跳ね上がるのは、2009年1月にリーマンショックに見舞われた直後に企業向けのDIが急上昇したときのことを彷彿とさせる（2008年10月▲5→2009年1月43）。当時は、何が起ころのかわからない先行き不安に駆られて、手元資金を厚めに持っておきたい企業からの借入需要が急増した。いわゆる予備的動機の高まりである。

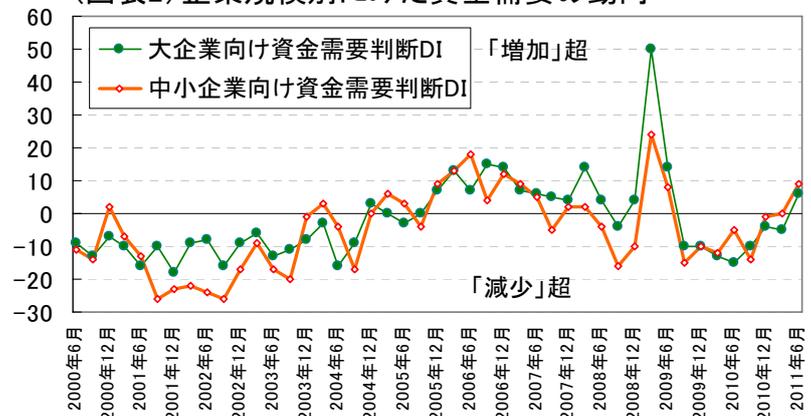
今回も、規模は相対的には小さいながらも、同じように手元資金の積み増しをして将来の不確実性に備えたいという企業が増えている。アンケート調査では、資金需要のニーズが増加した要因について、「手元資金の積み増

（図表1）民間金融機関が実感する資金需要の動向



出所：日本銀行「主要銀行貸出動向アンケート調査」

（図表2）企業規模別にみた資金需要の動向



出所：日本銀行「主要銀行貸出動向アンケート調査」

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

し」と答える回答が多くなっていた。こうした手元資金については、3月のマネーストック統計にもいくらか表れている。マネーストックの内訳でみて、3月平残の前年比伸び率は、現金（2月2.5%→3月2.9%）と預金通貨（2月3.7%→3月4.4%）の部分が増えている。

### 積極的に動く金融機関

こうした金融環境の中で、各金融機関の対応は早かったように思う。被災に関連した取引先企業や間接的な悪影響を受けた企業に対して、専用窓口を設けて融資相談を受けたり、特別融資制度を設定して申し込みを受け付けることを始める事例は広範囲にみられた。製造業では、サプライチェーンが止まっている間、つなぎ融資が必要となることが予想される。個人消費周りの飲食・小売・サービスでは、現金商売でやってきたところへ自粛や消費手控えに遭って、資金繰りが窮屈化することも心配される。金融機関はそうした企業の動きに敏感だったのであろう。今後、そうした企業が金融機関に借入を申し込む動きは、しばらくの期間は継続する見通しである。

問題なのは、震災の広範囲の影響で業況が悪化した企業向けの貸出債権が、時間の経過とともに毀損するリスクを負っていることである。支援を強化しようとしている金融機関であっても、その自己資本が悪化していくと、リスクテイクに慎重化していくことにもなりかねない。しばしば引き合いに出されるのは、阪神・淡路大震災のときの二重ローンの問題である。災害という自己責任を問えない損失について、誰が負担すべきなのかという問題は根が深い。その利害調整がはっきりしないと、信用リスクが制約になって、金融面からの復興支援が足を引っ張られる可能性はある。1995年の経験では、経済復興の段階で工場・店舗の再建は事業者自身の負担に抛るという、私有財産の原則も大きな縛りになった。「住宅などの再建は私有財産だから公費を投入できない」という原則がネックになり、官主導の復旧を民間主導の復興にスイッチしていくのにかなりの時間を要した。

こうした弊害をカバーするには、当座のところでは、金融面での公的関与を強めるほかはない。政府の支援策としては、①3月末に終了する予定であった景気対応緊急保証を9月末まで延長する対応が決まっている。その保証枠は、おそらく一次補正予算で拡大されるだろう。また、②公的金融機関は、セーフティネット貸付の融資枠を拡充し、さらに1社当たりの融資限度額を撤廃する構えのようである。民間金融機関がカバーしにくいリスクの範囲は、公的支援で補強しながら、潜在的損失が顕在化しないように早め早めに対応することが望ましい。

### 復興ファイナンスの行方

しばしば「復興需要への期待」という言葉が使われる。おそらく、フローのベースでこれから公共投資が増加して、その波及効果が大きくなるというニュアンスで使われているのだろう。しかし、その具体的なイメージについて、しっかりした見取り図はまだ誰も描き切れていないのではなからうか。

震災直後の3月23日の時点で内閣府が発表した試算がある。ここでは、毀損ストック額16～25兆円という損失額の推計が行なわれると同時に、今後の官民の投資活動にも言及がある。具体的には、毀損ストックを回復するために、毎年5～9兆円の純固定資本形成が行なわれるとのシナリオである（図表3）。内閣府の説明では、毀損ストック額16～25兆円に対して、「これだけの規模の（復旧）投資が2011～2013年度の3年間に実施されると仮定」したとある。過去、「兵庫県の例では、震災後の3年間に集中的に投資が行なわれる。その結果として毀損ストック額約10兆円を上回る純投資を実現」と書かれてい

（図表3）内閣府の毀損ストックの回復シナリオ

単位：兆円

|        | 毀損ストック |       |
|--------|--------|-------|
|        | 約16兆円  | 約25兆円 |
| 2011年度 | 5      | 7.75  |
| 2012年度 | 6      | 9.50  |
| 2013年度 | 5      | 7.75  |
| 累計     | 16     | 25    |

注：数字は純固定資本ベース。

出所：内閣府

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見通しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

る。

ここでの計算は、岩手・宮城・福島の3県のストック総額約70兆円に対して、毀損額はその1/4～1/3に相当するという前提で、その復旧を3年かけて行うという想定である。注意したいのは、ストックの毀損が、減価償却後のイメージであることである。おそらく、阪神・淡路大震災の経験に基づくと、総固定資本形成額は、純固定資本形成の1.6倍に膨らんでいく。その比率を乗じると、減価償却の部分を含めた総固定資本形成では、実額では毎年8～15兆円、3年間で25～40兆円という計算になる。

この総資本形成は、民間公共投資と民間設備投資の合計である。民間企業も、政府も自己資金を取り崩して、復旧・復興に当たる余力は乏しいとみられるので、投資額に見合うくらいの巨大な潜在的資金需要が生じるとみてよいのではないかと。筆者は、この規模の巨大な資金需要が実現されていく上では、被災地の企業の収益悪化や私有財産の制約などがあるので、内閣府の想定する3年よりも長い時間がかかってもおかしくないとみている。